



الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي الربح أقل من توقعاتنا بقليل؛ نستمر بالتوصية على أساس "احتفاظ"

جاء صافي ربح شركة بتروكيم خلال الربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا بفارق طفيف، لكنه تفوق على متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة بتروكيم صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٤ بقيمة ٢٤٤ مليون ر.س. بنمو عن الربع السابق بنسبة ٢٤٪ لكنه أقل من توقعاتنا بحدود ٣٪ وأعلى من متوسط التوقعات بحدود ٩٪. جاءت المبيعات أقل من توقعاتنا لها بحدود ١٢٪، بينما جاء كل من إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA والربح الفوائد والضرائب والزكاة EBIT أقل بقليل من توقعاتنا بما يقارب ٢٠٪ و ١٠٪ على التوالي بينما كان الهامش (جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA بحدود ٣٣٪ بينما كانت توقعاتنا بحدود ٣٠٪) أعلى من توقعاتنا. وعموماً، وفي حين أننا مسرورين لتوسع الهامش، إلا أننا لا نعتمد كثيراً على الهوامش بسبب تقلبها خلال مرحلة زيادة معدلات استغلال الطاقة الانتاجية، وبالنسبة لنا أهم نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ هو أن زيادة الإنتاج لدى شركة السعودية للبوليمرات تسير كما هو مخطط.

يعتمد نمو أرباح بتروكيم على تحسن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية؛ التركيز على البولي إيثيلين، البولي بروبيلين، والأسواق الآسيوية: تمكن فرصة ارتفاع سهم بتروكيم في ارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في شركتها السعودية للبوليمرات. بدأت العمل مع نهاية العام ٢٠١٢ لكن معدل استغلال الطاقة الإنتاجية لم يصل إلى الحدود القصوى، مما يعني أن ارتفاعها واستمرارها كمعدل طبيعي للتشغيل خلال فترة التوقعات ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ سيحول الخسائر المحققة في العام ٢٠١٣ بقيمة ٦٦ مليون ر.س. إلى أرباح متوقعة بقيمة ١,٣ مليار ر.س. خلال العام ٢٠١٥. الشركة متخصصة في إنتاج البوليمرات، وتمثل مساهمة كل من مجمع البولي إيثيلين والبولي بروبيلين والأسواق الآسيوية ما يقارب ٨٦٪ و ٦٧٪ على التوالي من مبيعاتها. تشير تحليلاتنا لأسعار البولي إيثيلين والبولي بروبيلين إلى الارتفاع في توقعاتنا لأرباح الشركة شريطة زيادة معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية كما هو متوقع. لقد انعكس التعافي في الاقتصاد العالمي على تحسن معدلات الإنتاج في مجمع الكيماويات مما أدى إلى تحسن أسعار المنتجات، وهو اتجاه نرجح أن يستمر على المدى المتوسط، على ألا يحدث انهيار في أسعار النفط الخام. لقد استمر استقرار أسعار البولي إيثيلين والبولي بروبيلين في آسيا بعد أن كانت قد ارتفعت بشكل جيد مع نهاية العام ٢٠١٣.

يترك التقييم فرص قليلة لارتفاع السهم؛ نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ": يعتبر أداء سهم شركة بتروكيم واحد من أقوى الأسهم في قطاع البتروكيماويات السعودي حيث ارتفع سعر السهم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٢٩٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ١٪، ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٨٪. نعتقد أن إيجابيات الشركة متمثلة في السعر الحالي. بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٥، والتي تعتمد على اكتمال التشغيل لعام كامل، يتم تداول سهم بتروكيم بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA/EBIT) بقيمة ١١,٥ مرة مقابل ١٠,٩ مرة لقطاع البتروكيماويات السعودي، مما يترك ذلك فرص قليلة لارتفاع سعر السهم. نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف للسهم البالغ ٣١,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (الحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	١,٩٥٢	٢,٢٦٦	-١٢٪	٢,٥٥٤	-٥٪	١,٩٦٦	-١٪	١,١١٧	٧٥٪
إجمالي الربح	٦٦٩	٦٧١	٠٪	٦٨٥	-٢٪	٥٦١	-١٩٪	٣٩٠	غ/ذ
EBITDA**	٦٤٦	٦٦١	-٢٪	٦٨٥	-٢٪	٥٧٢	-١٣٪	٣٣٠	غ/ذ
هامش EBITDA	٣٣,١٪	٢٩,٧٪	غ/م	٢٩,٥٪	١٥٪	٢٩,١٪	٢٤٪	٣٠,٠٪	غ/ذ
EBIT	٤٥٣	٤٥٥	٠٪	٤٦٥	-٢٪	٣٦٥	-٢٤٪	١٧١	غ/ذ
صافي الربح	٢٤٤	٢٥١	-٣٪	٢٢٤	٩٪	١٩٧	-٢٤٪	١٥٠	غ/ذ

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣١,٠
التغير (%)	-٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ٣٣,٨
الرسملة السوقية	١٦,٢٢٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٨٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٣٦,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٢٢,١
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٪ ١,٠-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ٢,٧٠
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	2002.SE PETROCH AB

* السعر كما في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور / آخرون	١٧,٦
المؤسسة العامة للتقاعد	١٦,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٦,٢
المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	٥٠,٠

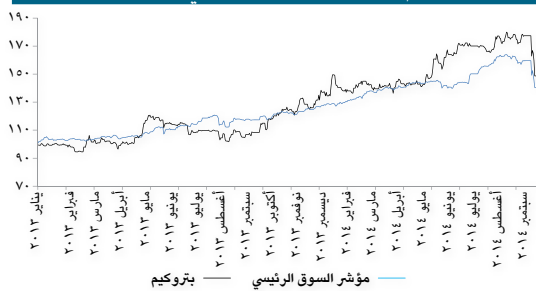
المصدر: تداول

النسب المتوقعة

مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٩,٢	١٢,٥
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٠,٠	٢,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).